

股指：外扰内韧，结构为王

摘要：

2026年上半年，股指期货走势核心围绕地缘政治、海外流动性及国内基本面三条主线交织展开，呈现“先抑后扬再震荡”的特征。地缘政治是阶段性的主导变量：3月美伊冲突升级、霍尔木兹海峡受扰引发股指集体回调；4月僵持后风险钝化，叠加基本面修复驱动反弹；6月地缘明显缓和，风险偏好修复推动阶段反弹行情。海外流动性则是贯穿全年的压制因素，年初降息预期从4次持续下修，3—4月因地缘推高油价和强劲数据而加息预期升温，6月沃什首秀正式确认鹰派转向，美债利率上行持续压制科技成长估值。国内基本面提供底部支撑与上行驱动，出口高增与高技术制造高景气是核心支撑，但内需偏弱、价格传导不畅的结构性矛盾限制上方空间，使反弹高度受限。

展望下半年，国际秩序重构与我国产业创新趋势共振是推动市场上行、中国资产重估的核心驱动力，这两大条件未发生动摇。支撑因素主要来自四个方面：

一是地缘风险趋势性缓和。美伊和谈取得重大进展，霍尔木兹海峡重新开放，原油价格回落。外部不确定性的下降有助于修复投资者信心。二是美联储加息预期无法无序外推。加息预期的不可外推属性降低了对A股的持续压制。三是国内经济与政策形成支撑。下半年财政有望加速发力，政府债放量与新型政策性金融工具落地；A股盈利增速延续上行，AI链高景气将是利润的结构性亮点。四是增量资金持续入场。

关注：基本面数据修复情况、美联储货币政策、地缘情况

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1448号

研究员：黄思源
从业资格证：F03124114
投资分析证：Z0023501

目 录

一、行情回顾	3
1.1 指数回顾	4
1.2 板块回顾	7
1.3 股指期货回顾	8
二、基本面分析	10
2.1 国内经济稳中有进	10
2.1.1 GDP 数据	10
2.1.2 PMI 数据	11
2.1.3 通胀数据	12
2.1.4 消费数据	14
2.1.5 固定资产投资数据	15
2.1.6 展望下半年经济	16
2.2 宏观政策托底 A 股市场	17
2.3 关税变局下的 A 股情绪与结构冲击	18
2.4 外部流动性逆转压制 A 股估值	18
三、总结和展望	19

图表目录

图表 1	今年以来主要股指年内涨跌幅 (%)	4
图表 2	今年以来沪深 300 指数行情走势	7
图表 3	今年以来行业年内涨跌幅 (%)	8
图表 4	今年以来股指期货主力合约走势 (标准化)	9
图表 5	今年以来股指期货主力合约成交量	9
图表 6	今年以来股指期货主力合约持仓量	10
图表 7	2022 年以来 GDP 走势	11
图表 8	2022 年以来 PMI 指数走势	12
图表 9	2022 年以来通胀数据走势	13
图表 10	2022 年以来商品住宅价格指数	14
图表 11	2022 年以来消费数据走势	15
图表 12	2022 年以来固定资产投资数据走势	16

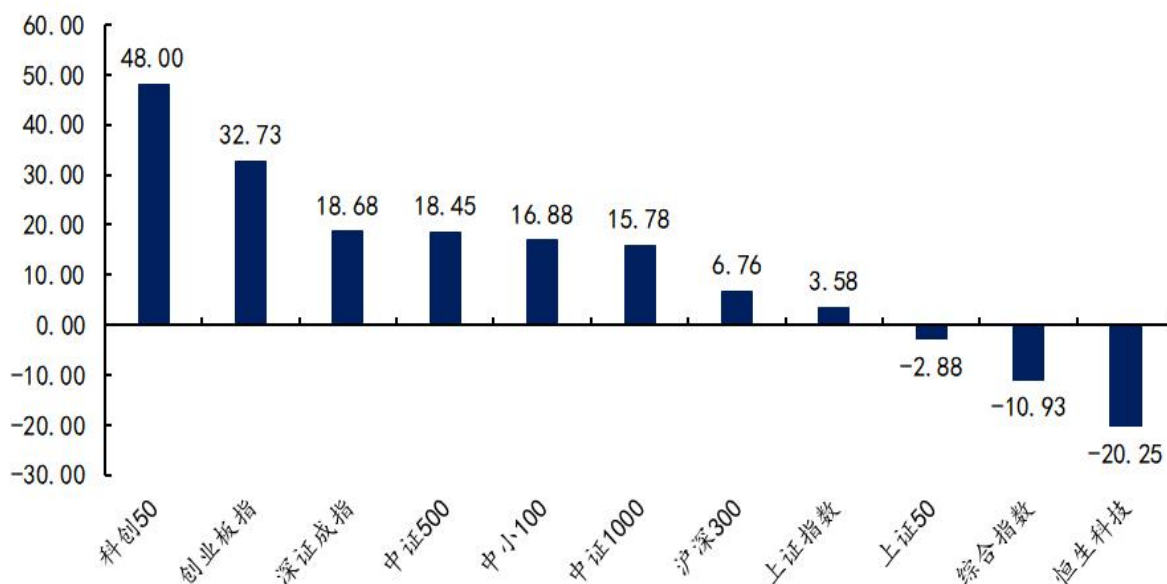
一、行情回顾

1.1 指数回顾

开年以来，国内主要股指大多呈现上涨态势，且涨幅相当可观，涨幅最大的是科创50指数，跌幅最大的是恒生科技指数。结构方面，中小盘指数表现更好。

截至6月24日，科创指数上涨48.00%，创业板指上涨32.73%，深证成指上涨18.68%，中证500指数上涨18.45%。而中小100指数、中证1000指数上涨幅度分别为16.88%，15.78%。此外，沪深300指数上涨6.76%，上证指数上涨3.58%，而上证50指数下跌2.88%，综合指数下跌10.93%，恒生科技下跌20.25%。

图表 1 今年以来主要股指年内涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，苏豪弘业期货金融研究院

2026年上半年，A股市场整体呈现“震荡上行—结构性分化—高位波动加剧”的走势特征，行情围绕盈利修复预期、地缘风险反复及海外流动性收紧预期三条主线交织展开。科技成长板块显著跑赢消费与防御风格，行业间分化明显。具体来看：

第一阶段（年初至春节前）：政策暖风与“慢牛”定调期

年初，市场在宏观政策支持与审慎监管引导下延续稳步上行态势。经济基本面方面，2025年GDP同比增长5%完成全年目标，为市场提供了底部支撑。货币政策上，央行下调各类结构性货币政策工具利率0.25个百分点，新增4000亿元科技创新和技术改造再

贷款额度，同时释放年内仍有降准降息空间的信号。财政政策延续积极姿态，预算内赤字规模保持稳定。监管层主动引导“慢牛”格局，将融资保证金最低比例从80%上调至100%，意在防范市场过热。这一时期，期指整体上行但节奏温和，四大品种结构性分化初现，中小盘期指受益于科技成长主线表现突出。

第二阶段（春节至2月底）：高位震荡，外部扰动升温

本阶段股指期货整体呈现“指数抗跌、结构分化延续”的特征。春节前后，市场受季节性因素与外部事件双重扰动：节前资金面例行收紧，融资余额回落，成交额萎缩，避险情绪压制做多动能；节后“春季躁动”预期虽有升温，但美国对伊朗恫吓及特朗普关税威胁等海外不确定性贯穿假期，使得市场趋于谨慎。与此同时，美国经济数据持续超预期，通胀回落速度慢于市场预期，美联储官员释放鹰派信号，市场对年内降息次数的预期从4次大幅下修至1—2次，美债收益率明显上行，对A股尤其是科技成长板块的估值形成压制。在此背景下，市场并未形成方向性突破，而是维持高位区间震荡。

第三阶段（3月至4月初）：地缘风险实质化，叠加鹰派预期，股指集体回调

本阶段市场核心矛盾从内部博弈转向外部地缘冲突与海外流动性收紧的共振。地缘方面，2月底至3月初，美以对伊朗的军事打击从口头威胁升级为实际行动，伊朗随即对霍尔木兹海峡实施实际干扰，全球能源运输中断风险成为现实交易主线，彻底扭转了此前市场关于全球经济平稳复苏的共识。流动性层面，中东局势反复推高油价，美国非农数据连续超预期，叠加通胀黏性显现，市场对美联储降息的门槛显著提高，降息预期从“年内三次”一路下调——这些因素共同推动加息预期在3月至4月间持续升温。美元指数阶段性走强，人民币汇率承压，外资流出压力加大。前期涨幅巨大的微盘股与科创板跌幅居前，大盘股指因防御属性相对抗跌。与此同时，3月进入两会窗口与业绩验证期，估值高位板块面临基本面检验，AI泡沫讨论升温叠加美股科技股波动，进一步压制风险偏好。

第四阶段（4月初至5月上旬）：地缘僵持与基本面修复，股指反弹

在此期间，美伊冲突陷入僵持阶段，市场对于地缘相关消息有所钝化，股指期货在基本面双重驱动下迎来反弹。一方面，一季度A股盈利整体明显修复，营收与利润增速回升至2021—2022年相对高位区间，1—3月规模以上工业企业利润同比增长，4月官方制造业PMI连续两个月处于扩张区间，利润水平修复强劲。另一方面，出口持续高增长为经济注入强劲动能，科技制造、高端装备等优势产业海外需求旺盛。尽管加息预期

仍存,但市场对此已有较为充分的定价,地缘风险不再进一步恶化使风险偏好边际改善,股指期货走出阶段性反弹行情。

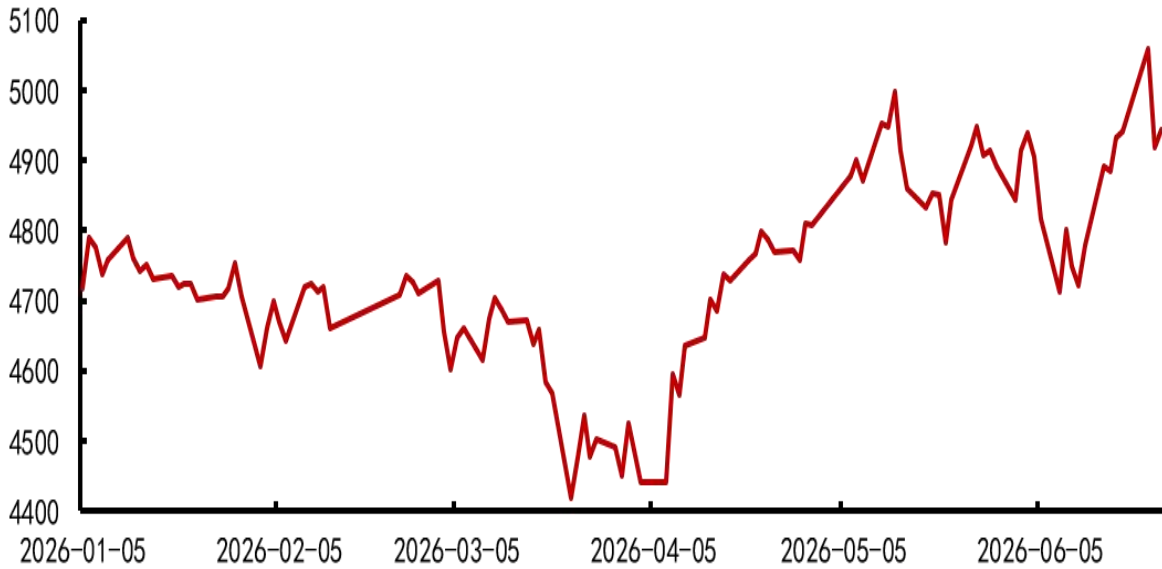
第五阶段（5月中旬至6月中旬）：内需不足与价格传导受阻，股指上方承压

进入5月中下旬,股指期货从此前的阶段性反弹转入高位震荡回落格局,市场多空分歧加大。核心压制因素集中于经济内部结构性问题:内需不足方面,消费复苏力度偏弱,居民储蓄倾向维持高位,社零增速低于预期,下游需求不振传导至企业订单放缓;价格传导受阻方面,5月PPI同比加速上行,上游原材料价格快速上涨,但CPI维持低位运行,下游企业难以将成本转嫁至终端,中下游制造业利润率受到双向挤压。与此同时,鲍威尔任期于5月15日正式结束,沃什于5月22日宣誓就任美联储新主席。沃什此前曾公开批评量化宽松政策,市场对其鹰派立场存在预期,美债收益率维持高位运行,全球科技成长板块估值承压。国内央行逆回购维持“地量”操作,引导资金利率回归合理水平,降准降息短期难以落地,流动性边际收紧进一步压制估值扩张。前期涨幅巨大的资源周期、机器人等板块获利盘集中兑现,资金转向白酒、电力等防御方向。

第六阶段（6月中旬至今）：中东地缘明显缓和，阶段反弹展开，鹰派阴影仍存

本阶段的核心变化在于中东地缘冲突出现明显缓和信号。美伊停战谅解备忘录开始执行,霍尔木兹海峡重新开放,原油价格回落;美伊和谈已电子签订,最终协议将在初步协议达成后60天内磋商。受此提振,全球风险偏好明显修复,A股迎来阶段反弹行情。然而,6月18日沃什上任后的首次议息会议释放了明确的鹰派信号,声明删除了所有暗示“下一步更可能降息”的前瞻指引,加息预期升温的背景下,股指期货上行空间受限。

图表 2 今年以来沪深 300 指数行情走势

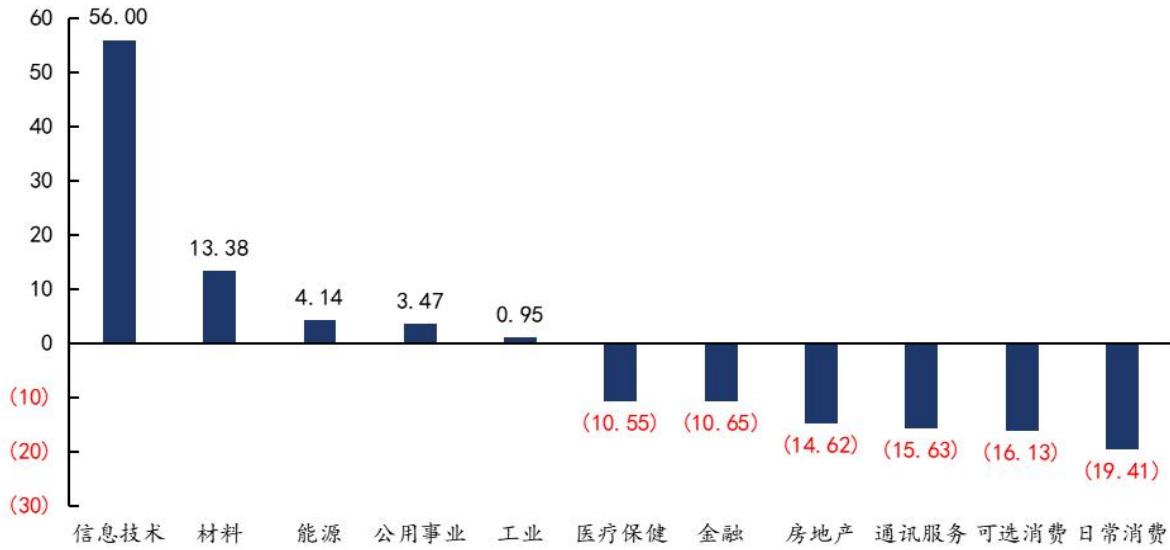


数据来源：Wind，苏豪弘业期货金融研究院

1.2 板块回顾

板块方面，2026 年上半年，板块走势有所分化。截止至 6 月 24 日，一级行业中，信息技术板块领涨，年内涨幅分别为 56%。随后是材料板块，涨幅为 13.38%；能源板块，涨幅为 4.14%；共用事业板块，涨幅为 3.47%；工业板块，涨幅为 0.95%。医疗保健、金融年内跌幅都在 10%左右。而一级行业中，房地产、通讯服务、可选消费板块年内跌幅均在 15%左右。日常消费板块年内跌幅最大，为 19.41%。

图表 3 今年以来行业年内涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，苏豪弘业期货金融研究院

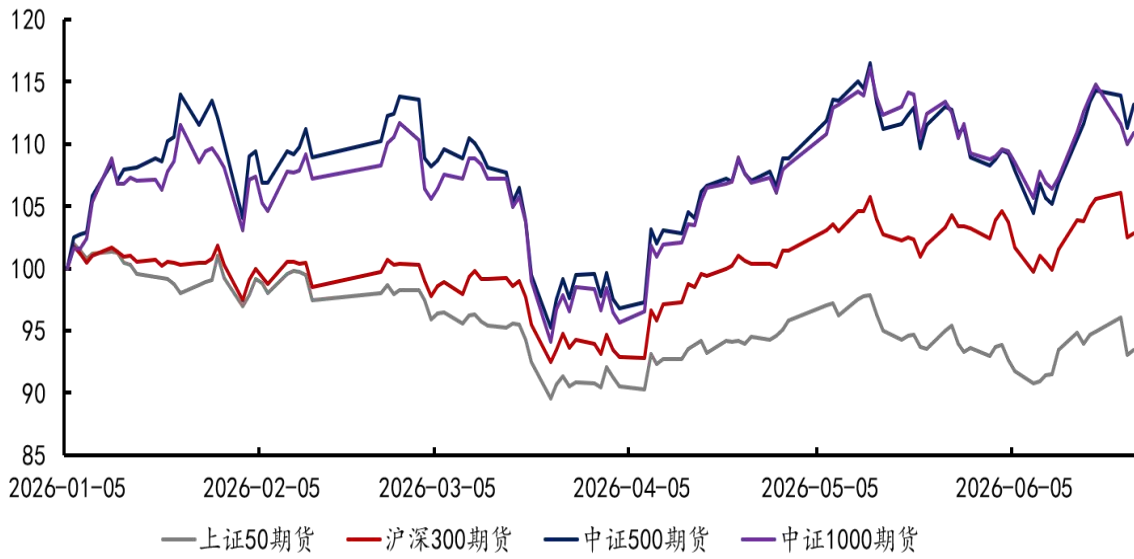
1.3 股指期货回顾

股指期货 2026 年上半年整体走势和指数市场相符。截至 6 月 24 日，上证 50 期货、沪深 300 期货、中证 500 期货、中证 1000 指数分别较年初下跌 1.90%、上涨 9.30%、22.28%、21.03%。

成交量方面，上证 50 主连、沪深 300 主连、中证 500 主连、中证 1000 主连的半年日均成交量分别为 3.3 万手、7.0 万手、9.7 万手、13.8 万手。

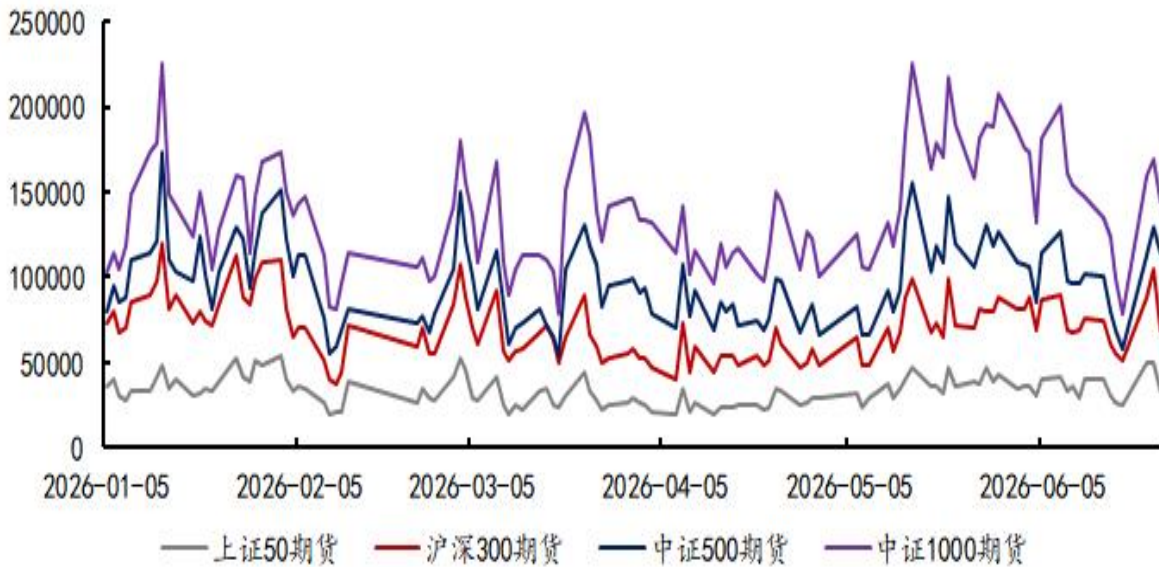
持仓量方面，上证 50 主连、沪深 300 主连、中证 500 主连、中证 1000 主连的半年日均持仓量分别为 5.6 万手、14.1 万手、14.6 万手、18.9 万手。

图表 4 今年以来股指期货主力合约走势（标准化）



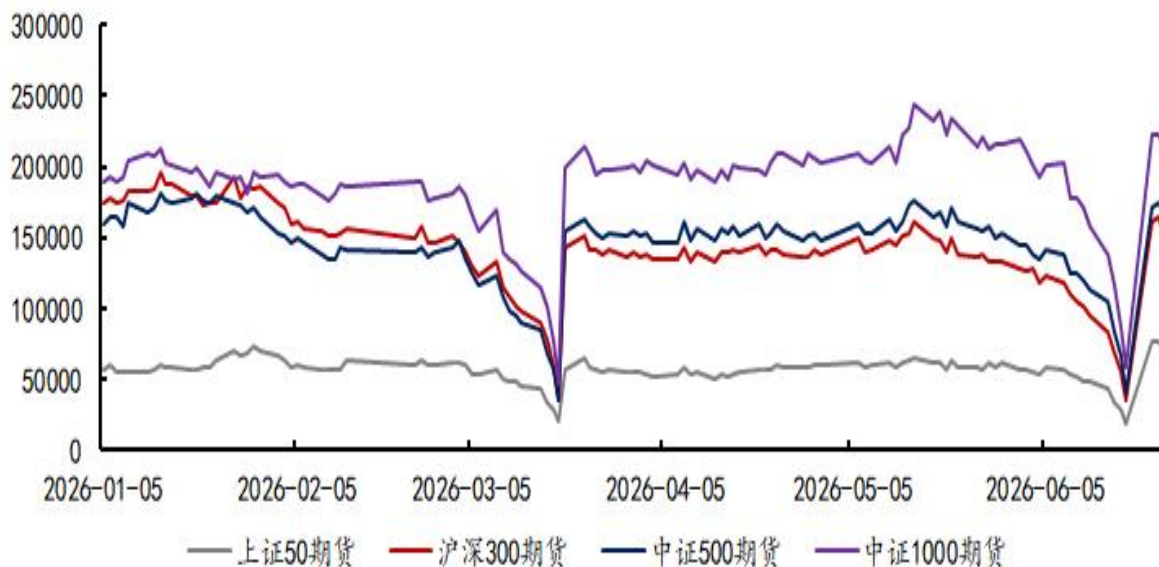
数据来源：Wind，苏豪弘业期货金融研究院

图表 5 今年以来股指期货主力合约成交量



数据来源：Wind，苏豪弘业期货金融研究院

图表 6 今年以来股指期货主力合约持仓量



数据来源：Wind，苏豪弘业期货金融研究院

二、基本面分析

2.1 国内经济稳中有进

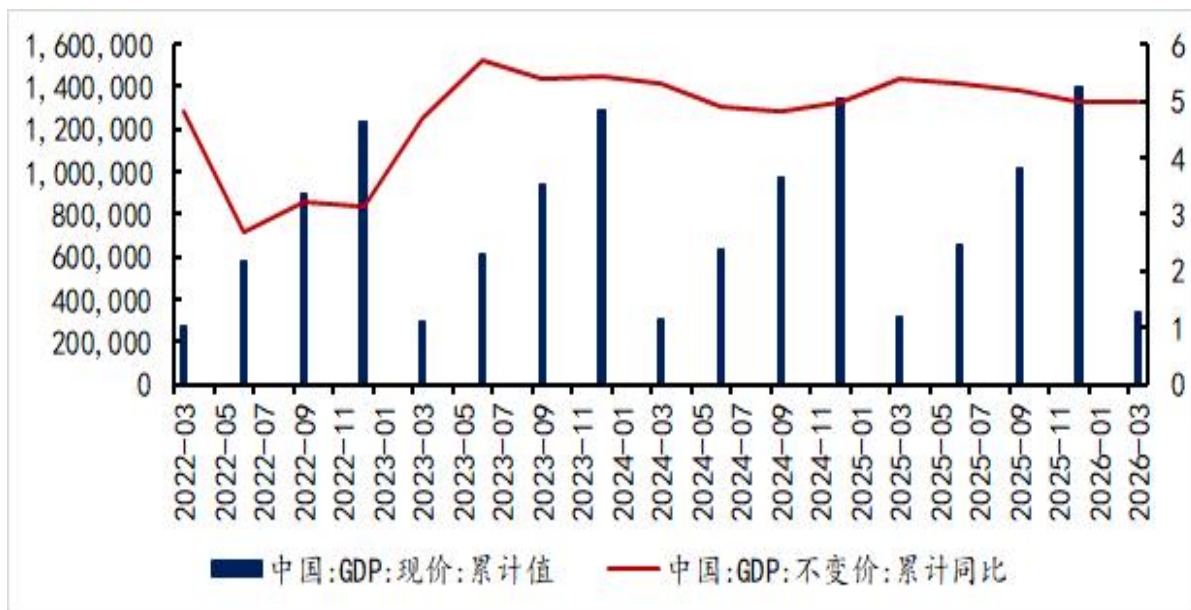
2026年上半年，中国经济在复杂外部环境中展现韧性。一季度GDP增长5.0%为全年奠定基础，进入二季度，受地缘政治扰动与内需恢复缓慢影响，经济增速有所放缓，但出口强劲与高技术产业高增形成结构性亮点。具体来看：

2.1.1 GDP数据

GDP数据方面，根据国家统计局4月16日发布的数据，2026年一季度国内生产总值（GDP）为334193亿元，按不变价格计算，同比增长5.0%，比上年四季度加快0.5个百分点。一季度经济实现良好开局，新动能快速成长，主要宏观指标增速回升。

进入二季度，官方GDP数据尚未发布。从已披露的4—5月数据来看，经济呈现明显分化，预计二季度GDP增速在4.7%—5.0%之间，上半年累计增速预计维持在4.8%—5.0%区间，符合全年预期目标。整体来看，上半年中国经济呈现“外需强、内需弱；新动能强、传统产业弱”的K型复苏特征，高技术制造与出口构成核心支撑，而消费与房地产仍是主要拖累。

图表 7 2022 年以来 GDP 走势



数据来源：Wind，苏豪弘业期货金融研究院

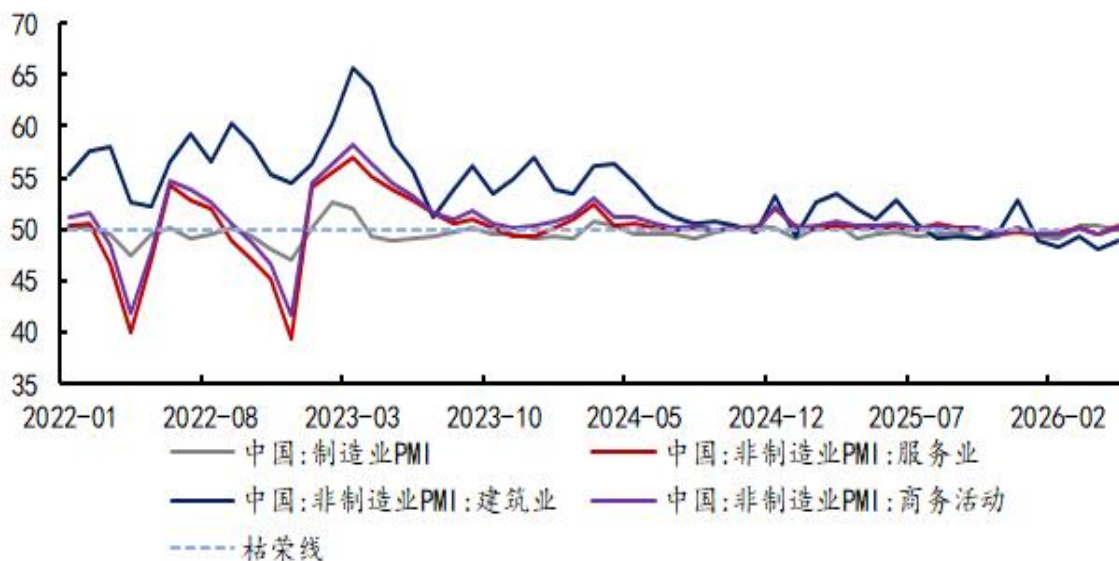
2.1.2 PMI 数据

PMI 指数方面，根据国家统计局发布的数据，2026 年上半年中国制造业采购经理指数（PMI）整体呈现“年初回落、3 月重回扩张、二季度高位运行”的走势。1 月制造业 PMI 为 49.3%，较上月下降 0.8 个百分点，受部分行业进入传统淡季及有效需求不足影响；2 月受春节假期等因素影响进一步降至 49.0%；3 月大幅反弹 1.4 个百分点至 50.4%，重返荣枯线以上，制造业景气水平显著回升。

进入二季度，4 月制造业 PMI 为 50.3%，虽较 3 月微降 0.1 个百分点，但连续两个月处于扩张区间，供需两端继续扩张；5 月为 50.0%，较上月回落 0.3 个百分点，恰好处于荣枯分界线，其中新订单指数降至 49.9%，显示需求端有所放缓；6 月制造业 PMI 回升至 50.9%，综合 PMI 产出指数升至 54.2%，表明企业生产经营持续改善。

总体来看，上半年制造业 PMI 除 1—2 月受季节因素影响处于收缩区间外，3 月起连续四个月保持在荣枯线以上，高技术制造业和装备制造业持续领跑，但需求修复偏慢、价格传导不畅、中小企业景气回落等结构性问题依然突出。

图表 8 2022 年以来 PMI 指数走势



数据来源：Wind，苏豪弘业期货金融研究院

2.1.3 通胀数据

通胀数据方面，2026 年上半年居民消费价格指数（CPI）整体呈现温和回升态势，但月度间因春节错月、假期因素及国际油价波动而有所起伏。1 月，受春节错月导致的基数偏高及国际油价变动影响，CPI 同比涨幅回落至 0.2%；核心 CPI 同比上涨 0.8%，显示出消费需求持续恢复的底色。2 月在春节假期较长、消费需求集中释放的带动下，CPI 环比上涨 1.0%，为近两年来最高，同比涨幅扩大至 1.3%。3 月随着节后消费需求季节性回落，CPI 环比转降 0.7%，同比涨幅回落至 1.0%；但核心 CPI 同比仍保持 1.1% 的上涨。进入二季度，4 月在假期出行需求增加及国际油价变动影响下，CPI 环比转涨 0.3%，同比涨幅扩大至 1.2%。5 月居民消费市场运行总体平稳，CPI 环比微降 0.1%，同比涨幅持平于 1.2%。

与 CPI 的温和态势相比，工业生产者出厂价格指数（PPI）在上半年经历了更为显著的回升，从通缩区间强势反弹至正增长。1 月，受全国统一大市场建设及国际大宗商品价格传导等因素影响，PPI 环比上涨 0.4%，但同比仍下降 1.4%。2 月，PPI 环比继续上涨 0.4%，同比降幅收窄至 0.9%。3 月成为关键转折点，PPI 环比上涨 1.0%，创下近 4 年最大涨幅；同比在连续下降 41 个月后首次转正，上涨 0.5%。这一转正主要受两方面驱动：一是国际输入性因素影响，有色金属、石油天然气等相关行业价格涨幅扩大；二是国内人工智能、算力需求等“新动能”领域价格显著上行，如光纤制造价格暴涨 76.1%。

进入二季度，PPI 涨势进一步加快，4 月环比上涨 1.7%、同比上涨 2.8%；5 月环比涨幅回落至 0.5%，但受低基数影响同比涨幅进一步扩大至 3.9%。

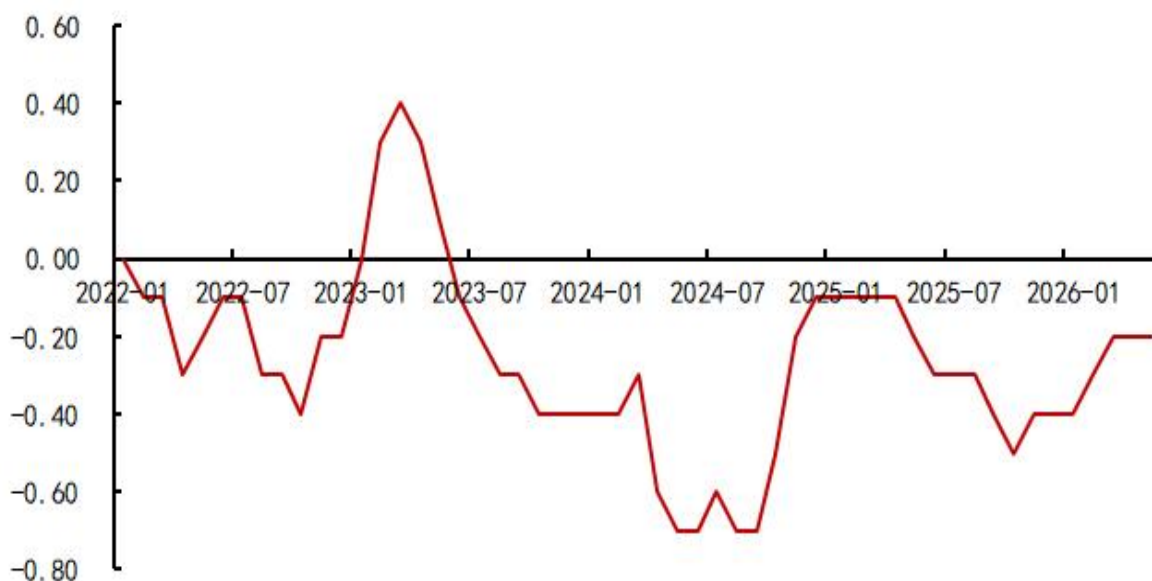
上半年物价数据清晰地反映出当前经济“K 型复苏”的结构性特征：CPI 温和运行、核心 CPI 保持正增长，但消费端复苏力度仍偏弱；PPI 从深度通缩强势转正并持续走高，主要动力来自上游能源、有色金属等国际输入性涨价以及 AI、算力等新质生产力领域的强劲需求。PPI 与 CPI 之间持续扩大的“剪刀差”，也表明上游成本向中下游的传导依然不畅，中下游制造业利润仍面临双向挤压。

图表 9 2022 年以来通胀数据走势



数据来源：Wind，苏豪弘业期货金融研究院

图表 10 2022 年以来商品住宅价格指数



数据来源：Wind，苏豪弘业期货金融研究院

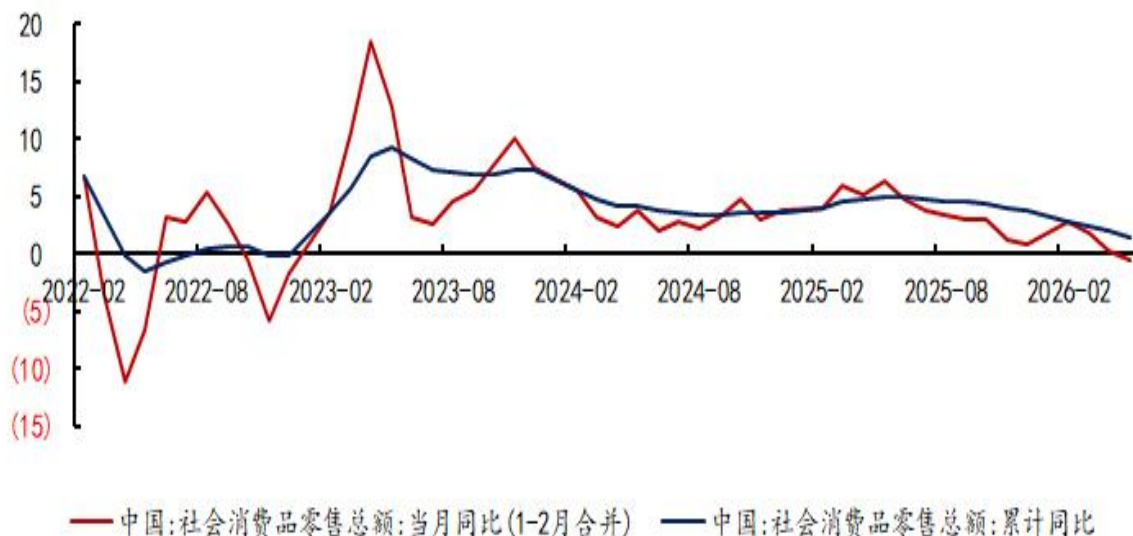
2.1.4 消费数据

从消费数据来看，2026年上半年，我国消费市场运行总体平稳，但增速较去年同期明显放缓。国家统计局数据显示，1—5月份，社会消费品零售总额为20.6万亿元，同比增长1.4%，而去年同期增速为5%。值得注意的是，国家统计局于6月首次发布了“社会消费商品和服务零售总额”这一新指标，1—5月该指标同比增长2.8%，更全面地反映了商品与服务消费的整体情况。

结构性分化是上半年消费市场最鲜明的特征。服务消费增速明显快于商品消费：1—5月服务零售额增长5.4%，而商品零售额仅增长1.2%。“五一”假期、春假等带动下，旅游咨询租赁服务、文体休闲服务零售额均实现两位数增长；餐饮收入增长3.1%。消费价值锚点正逐渐转向“体验质感”，高情绪价值的服务消费吸引力持续增强。网络消费保持较快增长，1—5月全国网上商品和服务零售额83177亿元，增长5.9%，其中网上服务零售额增长7.6%。

商品消费则受去年同期以旧换新政策带来的高基数影响，增速明显承压。5月当月社零同比下滑0.6%，为时隔40个月再现负增长。不过，结构亮点依然突出：基本生活类商品保持较快增长，粮油食品、服装鞋帽、饮料零售额分别增长7.4%、7.2%、6.0%；消费品以旧换新带动绿色智能消费，通信器材类零售额增长13.8%，新能源汽车渗透率达62.9%；乡村消费稳步增长1.4个百分点。预计随着政策红利持续释放，下半年社零增速有望企稳回升。

图表 11 2022 年以来消费数据走势



数据来源: Wind, 苏豪弘业期货金融研究院

2.1.5 固定资产投资数据

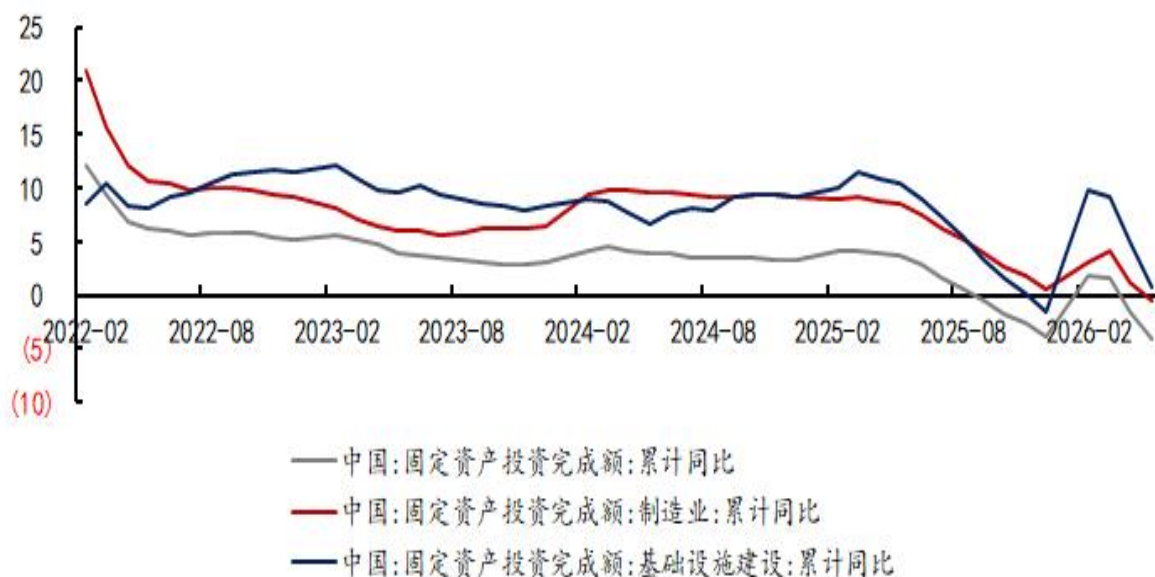
2026年上半年,固定资产投资延续总量承压、结构深度分化的格局。国家统计局数据显示,1—5月份,全国固定资产投资(不含农户)178512亿元,同比下降4.1%;扣除房地产开发投资后,固定资产投资同比下降1.2%。从三大领域看,基础设施投资同比增长0.6%,制造业投资同比下降0.4%,房地产开发投资同比下降16.2%。从单月走势来看,一季度在政策集中释放的带动下,固定资产投资同比增速保持正增长,但4月以来增速再次滑入负增长区间,3月、4月、5月单月投资增速分别为+1.6%、-9.4%、-12.5%。民间投资同比下降7.1%,扣除房地产开发的民间投资下降3.5%,反映市场主体投资意愿依然偏弱。

与总量下行形成鲜明对比的是,投资结构持续向新质生产力方向优化升级。1—5月,高技术产业投资同比增长4.5%,拉动全部投资增长0.4个百分点。其中,高技术制造业投资同比增长3.4%,电子电路制造业投资增长50.9%,锂离子电池制造业投资增长24.9%,飞机制造业投资增长19.7%,集成电路制造业投资增长11.0%;高技术服务业投资同比增长6.9%,信息服务业投资在人工智能快速发展带动下增长13.8%。此外,知识产权产品投资同比增长9.3%,设备工器具购置投资同比增长9.3%;基础设施领域中,信息传输业投资增长30.4%,水上运输业和航空运输业投资分别增长23.3%和21.7%。

投资逻辑正从“规模扩张”向“结构升级”转变，资金加速流向AI、算力、电子、航空航天、新能源等高景气方向。

总体来看，上半年固定资产投资呈现“总量承压、结构分化”的鲜明特征，房地产持续低迷是拖累总量的主因，而高技术制造、数字基建等新动能领域保持较高景气度，成为投资端为数不多的结构性亮点。

图表 12 2022 年以来固定投资数据走势



数据来源：Wind，苏豪弘业期货金融研究院

2.1.6 展望下半年经济

展望下半年，市场预计全年GDP增速在4.5%—4.7%之间，与官方目标基本一致。节奏上，上半年在出口高增和财政靠前发力下表现偏强，下半年动能或有所放缓，呈现“增速略缓，修复不均，结构重于速度”的特征。

外需韧性或超预期，出口仍将是主要支撑。全球AI资本开支与半导体周期回升，叠加中国出口份额维持高位，共同构成结构性支撑。内需方面，修复依然偏慢。消费端居民资产负债表修复缓慢，以旧换新政策边际效应递减；投资端延续“地产拖累、基建托底、制造业分化”的组合，高技术制造、新质生产力相关产业具备韧性。

价格端预计呈现结构性修复，PPI在原油、有色等上游价格带动下或继续走高，CPI温和回升但弹性有限。宏观政策预计“总量审慎、结构优先”，财政保持必要强度，货

币政策维持均衡宽松，重心在于提升传导效率，推动结构转型。

2.2 宏观政策托底 A 股市场

政策方面，2026年上半年，财政政策延续“更加积极”的总基调，但执行节奏呈现“先蓄力、后发力”的特征。年初，全国一般公共预算支出首次突破30万亿元，赤字率按4%左右安排，赤字规模达5.89万亿元。新增地方政府专项债限额4.4万亿元，超长期特别国债1.3万亿元，特别国债3000亿元用于补充国有大型商业银行核心一级资本。然而，上半年财政支出相对克制——1至5月全国一般公共预算支出同比仅增长0.8%，收支增速差明显扩大，呈现“多收少支”格局。这主要源于外需强劲降低逆周期调节紧迫性、地方化债压力制约新增支出空间，以及高质量发展导向下对投资效益的审慎考量。

进入5月，财政发力信号逐步明确。一般公共预算支出和政府性基金支出均较前月提速；6月以来超长期特别国债进入密集发行期，专项债发行也显著提速。支出结构持续向科技领域倾斜，5月科学技术支出同比增长13%，“六张网”及相关重点领域建设投资规模预计超过7万亿元。财政正从“蓄力”转向“发力”，与货币政策协同扩内需。对A股而言，财政加速落地将直接拉动基建投资和实物工作量，形成经济托底效应；而科技与高端制造板块将率先受益于支出倾斜和产业数据改善。

货币政策则延续“适度宽松”总基调，但总量工具使用较为审慎。1月19日，央行下调各类再贷款、再贴现利率0.25个百分点，结构性“降息”率先落地。4月政治局会议强调“优化支出结构”，央行第一季度货币政策执行报告显示宽松信号有所收敛。进入二季度，总量端全面降息降准仍需等待，政策重心聚焦结构性工具。央行通过买断式逆回购、MLF加量操作等数量型工具维持流动性合理充裕。3月国务院总理李强在政府工作报告中明确提出，把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量。央行也强调加强货币政策与财政政策的集成效应。

对A股而言，货币政策的影响主要体现在三个层面：一是流动性充裕构成市场基础支撑；二是结构性工具精准滴灌科技金融、绿色金融等重点领域；三是降准降息预期虽未完全兑现但始终存在，为市场提供政策想象空间。总量端全面降息降准仍需等待，重点聚焦结构性货币政策工具。

整体来看，货币政策保持定力、避免大水漫灌，与财政政策形成“总量审慎、结构优先”的协同格局，共同为A股“慢牛”态势提供政策支撑。

2.3 关税变局下的A股情绪与结构冲击

2026年上半年，美国关税政策经历了一轮剧烈的演变过程。2月20日，美国最高法院以6:3裁定特朗普政府此前依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）征收的全球关税违宪，要求终止征收并退还已收税款。裁决缓解了约10%的对等关税压力，对美国而言是利好，但对A股而言，这一阶段性利好很快被后续政策对冲。特朗普政府迅速援引《1974年贸易法》第122条，于2月24日加征10%的全球临时关税。

进入3月，美国贸易代表办公室发布《2026年贸易政策议程》，明确以“对等贸易”和“经济安全”为双核心的政策转型。6月2日，USTR依据301条款发布公告，计划面向全球60个经济体分档加征额外关税：加拿大、欧盟等14个经济体适用10%低税率，而中国、日本、韩国、印度等46个经济体面临12.5%的更高税率。按照程序，新关税不会立即生效，相关听证会预计于7月7日启动。此外，特朗普政府于6月20日动用替补工具加征10%全球关税，21日又将税率提高至15%。

总的来说，2026年上半年关税政策呈现“旧工具失效、新工具补位”的特征，对A股形成了短期情绪冲击以及结构性分化的双重影响。

2.4 外部流动性逆转压制A股估值

2026年上半年，美联储降息预期经历了从“年内多次降息”到“按兵不动”再到“加息预期升温”的剧烈逆转，成为贯穿A股上半年的核心外部变量之一。

年初，市场普遍预期美联储将在2026年内降息2—4次。然而进入一季度，美国经济数据持续超预期，通胀回落慢于预期，叠加中东地缘冲突推高油价，市场对降息次数的预期从4次大幅下修。3月美联储点阵图已将2026年底联邦基金利率预测中值从3.4%上调至3.8%。4—5月，随着美国非农数据连续超预期、核心PCE通胀同比升至3.3%（为2023年底以来最高），市场对年内不降息甚至加息的讨论升温。鲍威尔任期于5月15日结束，沃什5月22日宣誓就任美联储新主席，市场在换届前后进入观望期。

6月18日，沃什上任后的首次FOMC议息会议成为转折点。会议维持利率3.50%—3.75%不变，符合预期，但政策信号显著偏鹰。点阵图显示18位官员中有9人预计年内至少加息一次，其中6人认为应加息两次或更多。通胀预测全面上修：2026年PCE通胀中值从2.7%大幅上调至3.6%，核心PCE从2.7%上调至3.3%。会议声明删除了所有暗示“下一步更可能降息”的前瞻指引。会后利率期货显示9月加息概率超60%、年内加

息概率超80%。

对A股而言，降息预期的逆转带来了三重影响。其一，估值层面，美债收益率上行直接压制全球科技成长板块估值，A股AI、半导体等高估值赛道首当其冲。其二，资金层面，美联储紧缩预期发酵后，资金回流美股虹吸其他股市资金，A股增量资金受限。其三，结构层面，加息预期强化了A股“向少数科技方向聚焦、龙头占优”的特征——科技赛道基金成为边际交易资金，而宽基ETF和传统权重股持续流出。不过，美伊冲突趋势性缓和使市场既重视“年内可能单次加息”，也相信点阵图指引的“2027年再降息”，加息预期无法被无序外推，未破坏A股原有惯性。整体来看，降息预期的逆转是压制A股尤其是科技成长板块估值的重要外部因素，但地缘缓和与国内基本面修复在一定程度上对冲了其负面影响。

三、总结和展望

总的来说，2026年上半年，股指期货走势核心围绕地缘政治、海外流动性及国内基本面三条主线交织展开，呈现“先抑后扬再震荡”的特征。地缘政治是阶段性的主导变量：3月美伊冲突升级、霍尔木兹海峡受扰引发股指集体回调；4月僵持后风险钝化，叠加基本面修复驱动反弹；6月地缘明显缓和，风险偏好修复推动阶段反弹行情。海外流动性则是贯穿全年的压制因素，年初降息预期从4次持续下修，3—4月因地缘推高油价和强劲数据而加息预期升温，6月沃什首秀正式确认鹰派转向，美债利率上行持续压制科技成长估值。国内基本面提供底部支撑与上行驱动，出口高增与高技术制造高景气是核心支撑，但内需偏弱、价格传导不畅的结构性矛盾限制上方空间，使反弹高度受限。

展望下半年，国际秩序重构与我国产业创新趋势共振是推动市场上行、中国资产重估的核心驱动力，这两大条件未发生动摇。支撑因素主要来自四个方面：

一是地缘风险趋势性缓和。美伊和谈取得重大进展，霍尔木兹海峡重新开放，原油价格回落。外部不确定性的下降有助于修复投资者信心。二是美联储加息预期无法无序外推。加息预期的不可外推属性降低了对A股的持续压制。三是国内经济与政策形成支撑。下半年财政有望加速发力，政府债放量与新型政策性金融工具落地；A股盈利增速延续上行，AI链高景气将是利润的结构性亮点。四是增量资金持续入场。

免责声明/Declaration

本报告的著作权属于苏豪弘业期货股份有限公司。除法律另有规定或者经苏豪弘业期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以其他方式复制、翻版、改编、汇编或传播此报告的全部或部分内容。如引用、刊发或以其他方式使用本报告，应取得本公司书面同意，并且在显著位置注明出处为苏豪弘业期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则本公司有依法追究其法律责任的权利。

本报告基于苏豪弘业期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但苏豪弘业期货股份有限公司对这些信息的真实性、准确性、时效性和完整性均不作任何保证。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，苏豪弘业期货股份有限公司及其研究人员不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与苏豪弘业期货股份有限公司及本报告作者无关。任何主体因使用本报告或依赖其内容所作出的投资决策或其他行为，所产生的全部风险与责任均自行承担。